

# Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan

## The Effect of Disclosure of Corporate Risk Management, Disclosure of Intellectual Capital, and Foreign Ownership On Corporate Value

Eni Dwi Jayanti<sup>1</sup>, Anis Wulandari<sup>2</sup>, Nurul Kompyurini<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Universitas Trunojoyo Madura, Indonesia

### ARTICLE INFO

Article History:  
Received

Revised

Publish

#### Keywords:

Corporate Risk Management  
Disclosures, Firm Value, Foreign  
Ownership, Intellectual  
Capital Disclosures

DOI:  
10.xxxx

### ABSTRACT

*This research aims to determine the determinants of Corporate Risk Management Disclosures (PMRP), Intellectual Capital Disclosures (PMI), and Foreign Ownership (KA) on firm value in the manufacturing industry listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2014-2018 using multiple linear regression. The results of this research are PMRP, PMI, and KA influence firm value. PMRP by management is a form of commitment in managing company risk and can minimize losses that stakeholders may received. PMI by the company can be a medium to convey a good signal, namely the quality related to the ownership of PMI by the company. KA in a company will increase the share price because foreign investors are considered more capable of choosing quality managers, thus affecting the level of trust from investors which also affects the increase in the value of a company.*

### ABSTRAK

*Riset ini memiliki tujuan untuk mengetahui determinan Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan (PMRP), Pengungkapan Modal Intelektual (PMI), dan Kepemilikan Asing (KA) terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018 dengan menggunakan multiple linear regression. Riset ini memberikan hasil, bahwa PMRP, PMI, dan KA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. PMRP oleh manajemen perusahaan merupakan wujud komitmen dalam pengelolaan risiko perusahaan serta dapat meminimalkan kerugian yang mungkin diterima stakeholder. PMI yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan dapat menjadi wadah penyampaian signal kualitas PMI oleh perusahaan. KA atas investasi perusahaan dapat menaikkan harga saham, karena investor asing dinilai lebih mampu memilih manajerial yang berkualitas dalam mengelola perusahaan, sehingga mempengaruhi tingkat kepercayaan dari investor yang akhirnya juga berpengaruh terhadap meningkatnya nilai dari suatu perusahaan.*

### 1. PENDAHULUAN

Tujuan dibentuknya perusahaan adalah untuk membentuk nilai perusahaan menjadi lebih baik atau ada perkembangan perusahaan menuju kesuksesan. Perkembangan ini dapat dilihat dari penilaian pihak luar perusahaan seperti investor atau kreditur terhadap aset yang dimiliki perusahaan atau ditinjau dari

\* Corresponding author: anis.wulandari@trunojoyo.ac.id

tingginya nilai sahamnya. Nilai perusahaan dapat dideskripsikan sebagai nilai pasar karena ketika harga saham naik akan meningkatkan keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham secara maksimal (Abbas, Dillah, & Sutardji, 2020).

Nilai perusahaan merupakan salah satu unsur yang harus diperhitungkan oleh penanam modal sebagai acuan pengambilan keputusan investasi, karena nilai perusahaan dapat merefleksikan kinerja perusahaan (Suryani, 2017). Nilai perusahaan juga dapat dikaitkan sebagai persepsi investor terhadap nilai saham. Tingginya nilai perusahaan merefleksikan tingginya nilai saham pula, dan selanjutnya akan menambah tingkat kepercayaan penanam modal untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya di perusahaan, karena mampu memberikan dividen yang besar kepada investor (Jemani & Erawati, 2020; Thamrin, Syamsurijal, Sulastri, & Isnurhadi, 2018). Semakin tinggi nilai dalam suatu perusahaan berarti perusahaan tersebut mampu memiliki nilai pasar saham di atas nilai bukunya, sehingga perusahaan akan tampak memiliki kinerja operasi yang baik dan menunjukkan kemakmuran investor meningkat (Linawaty & Ekadjaja, 2017; Kristanto & Lasdi, 2021).

Investor menggunakan laporan keuangan sebagai sarana untuk mempertimbangkan keputusan investasinya. Informasi yang dibutuhkan oleh investor dapat berupa informasi keuangan dan nonkeuangan. Dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan tersebut, investor tidak hanya melihat informasi keuangan saja, tetapi juga melihat informasi nonkeuangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Informasi non keuangan tersebut dapat berupa PMRP (Deffi, Cahyono, & Aspirand, 2020) dan PMI (Bontis, 1998; Deffi et al., 2020) yang penting bagi investor karena kedua hal tersebut merupakan kunci penggerak nilai perusahaan. Hal ini juga diungkapkan oleh Arifah & Wiraraja (2018), bahwa suatu pengambilan keputusan dalam melakukan investasi tidak dapat hanya berfokus pada informasi keuangan saja karena tidak dapat memberikan jaminan bahwa keputusan investasinya tersebut telah dilakukan secara tepat bila tidak mempertimbangkan kondisi-kondisi lainnya.

Nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan berbagai cara, antara lain dengan mengelola risiko perusahaan dan mengungkapkannya di pelaporan keuangan. Risiko muncul sebagai akibat karena adanya kondisi yang tidak pasti (Hanafi, 2009). Risiko dapat menimbulkan suatu kerugian yang signifikan, bahkan dapat mengakibatkan kebangkrutan suatu perusahaan. Semakin besar situasi ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan perusahaan untuk mengelola manajemen risiko perusahaan secara keseluruhan. Pengelolaan manajemen risiko tersebut tidak hanya sekedar untuk memenuhi kewajiban terhadap regulasi yang berlaku saja (CRMS, 2017). Untuk itu, pengelolaan manajemen risiko yang baik menjadi kebutuhan perusahaan sebagai upaya meningkatkan nilai perusahaan yang pada akhirnya juga akan dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Hal ini didukung oleh Hoyt & Liebenberg (2011), Waweru & Kisaka (2012), dan Bartinetti, Cavezzali, & Gardenal (2013), bahwa pengelolaan risiko perusahaan merupakan bagian dari strategi perusahaan secara keseluruhan dan bertujuan untuk memberikan kontribusi positif dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pentingnya PMRP tercermin dalam aturan Badan Regulator Indonesia yang mensyaratkan perlunya pengungkapan informasi terkait risiko dalam *annual report* perusahaan. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 60 (Revisi 2016) memberikan informasi tentang pengungkapan instrumen keuangan serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No 29/POJK.04/2016 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik, mengharuskan adanya pemberian informasi dan pengungkapan sistem manajemen risiko yang diterapkan oleh perusahaan. Dalam aturan tersebut di atas, baik perusahaan keuangan maupun nonkeuangan memiliki kewajiban untuk mengungkapkan manajemen risiko dalam laporan keuangan tahunannya.

Modal Intelektual (MI) didefinisikan sebagai penjumlahan tiga elemen penting organisasi (Bontis, 1998; Fauzia & Amanah, 2016; Salvi et al., 2020; Stewart, 1998), yaitu: "modal manusia (*human capital*), modal organisasi (*organizational capital* atau *structural capital*), dan modal pelanggan (*customer capital* atau *relational*)". Lestari & Sapitri (2016) mengemukakan bahwa *Modal Intelektual (MI)* merupakan komponen sumber daya dalam bisnis yang penting dan berkelanjutan agar perusahaan dapat mempertahankan *competitive advantage-nya*. MI berperan dalam mendukung keberhasilan perusahaan dengan menjadi kunci sukses dalam persaingan bisnis saat ini. PMI menjadi salah satu data yang perlukan oleh partisipan di pasar modal. Riset yang dilakukan oleh Ardianto & Rivandi (2018); Devi et al., (2017); Jacub (2012), Nirmalasari, Haryanto, & Safitri (2020); Pamungkas & Maryati (2017), Salvi et al. (2020), menyajikan bahwa

MI mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Asing (KA) merupakan salah satu sistem yang efektif untuk memantau manajemen dari aktivitas *maximizing*, disebabkan karena investor asing memiliki peran menyerupai investor institusional (Dahlquist & Robertson, 2001 dalam Saleh, Ridhuan, & Hassan, 2009). Dalam sebuah perusahaan, KA juga sebagai pihak yang dianggap memiliki perhatian yang tinggi terhadap kenaikan tata kelola perusahaan yang baik. Apabila kepemilikan asing tersebut dapat memiliki peran untuk menjadi pengawas bagi manajemen, maka diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. KA pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia memiliki persentase yang sangat besar, yaitu menguasai 51,21% kepemilikan saham di Bursa Efek Indonesia pada akhir Agustus 2019 dengan total aset saham yang dimiliki mencapai Rp 3.735,5 triliun, sedangkan nilai kepemilikan lokal hanya sebesar Rp 1.822,57 triliun atau 48,79% dari total nilai aset. KA pada suatu perusahaan menarik untuk diteliti karena adanya perbedaan dalam tingkat ekonomi, politik, teknologi, maupun budaya pada masing-masing negara. KA dalam suatu perusahaan diharapkan mampu menambah modal maupun transfer budaya kerja dan teknologi yang lebih baik.

Penelitian sebelumnya telah meneliti tentang pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan (PMRP), Pengungkapan Modal Intelektual (PMI) terhadap Nilai Perusahaan (NP) memberikan hasil yang berbeda-beda. Ardianto & Rivandi (2018), memberikan hasil bahwa PMRP tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan PMI berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Deffi et al. (2020), memberikan hasil bahwa PMRP, PMI dan DAR tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Pamungkas & Maryati (2017)), memberikan hasil PMRP tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, tetapi PMI dan DAR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dengan ketidakkonsistenan hasil tersebut menyebabkan peneliti untuk tertarik mengambil penelitian dengan topik yang sama dengan menambahkan satu variabel, yaitu kepemilikan asing (KA).

Kepemilikan asing yang identik dengan perusahaan multinasional, pada umumnya memiliki tata kelola yang lebih baik (Sissandhy, 2014). Hal ini dapat dikatakan bahwa apabila perusahaan memiliki kontrak dengan *foreign stakeholders*, maka nilai perusahaan juga akan meningkat, sebagaimana hasil penelitian yang dilakukan oleh Buttang (2020), yaitu bahwa struktur kepemilikan asing memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh PMRP, PMI dan KA terhadap Nilai Perusahaan. Untuk itu, penelitian ini diharapkan memiliki kontribusi teoritis dan praktis (Investor, dan perusahaan). Kontribusi teoritis, diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat mengembangkan ilmu akuntansi keuangan khususnya tentang PMRP, PMI dan KA dan pengaruhnya Nilai Perusahaan. Kontribusi praktis, diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat memberikan informasi bagi investor untuk membuat keputusan investasi, dan bagi perusahaan untuk menarik investor agar menanamkan modalnya di perusahaan.

## 2. TELAAH LITERATUR

Penelitian ini menggunakan *stakeholders theory* dan *signaling theory* untuk menganalisis pengaruh PMRP, PMI, KA terhadap Nilai Perusahaan. Teori *Stakeholder* adalah teori yang menggambarkan kepada pihak mana saja perusahaan akan bertanggungjawab (Freeman, 1999). Teori *Stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan perusahaan, namun perusahaan juga harus memberikan manfaat bagi seluruh *stakeholder*-nya (pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, analis, pemerintah dan dan pihak lain seperti masyarakat) (Ghozali & Chariri, 2007). Kemakmuran dari suatu perusahaan tergantung kepada dukungan dari *stakeholder*-nya. *Stakeholder* merupakan pemangku kepentingan yaitu pihak atau kelompok yang berkepentingan, baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap eksistensi atau aktivitas suatu perusahaan sehingga *stakeholder* mempengaruhi dan dipengaruhi oleh perusahaan. Kelompok *stakeholder* menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan atau tidak mengungkapkan suatu informasi dalam laporan keuangan (Ulum, 2013). Tujuan utama teori *stakeholder* adalah membantu manajemen perusahaan dalam menciptakan dan meningkatkan nilai dan meminimalisasi kerugian yang mungkin akan muncul bagi *stakeholder*.

Pencetus *signalling theory* ini adalah Michael Spence dalam penelitiannya di tahun 1973 dengan judul *Job Market Signaling*. Spence (1973) membuat suatu kriteria sinyal yang digunakan untuk menambah kekuatan pada pengambilan keputusan. Pada dasarnya *Signalling theory* terkait dengan penurunan asimetri informasi dari dua belah pihak (Spence, 2002). *Signalling Theory* menekankan pentingnya informasi yang

dapat menggambarkan suatu keadaan perusahaan untuk dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan. Informasi yang diungkapkan akan menjadi *signal* bagi investor (Jogianto, 2014). Informasi *financial* maupun *nonfinancial* yang terdapat dalam *annual report* dapat dijadikan *signal* bagi pihak eksternal suatu perusahaan. Pihak eksternal perusahaan akan menganalisis informasi yang diumumkan oleh perusahaan sebagai *good news* maupun *bad news*. Reaksi pasar yang positif terhadap *good news* akan mendorong tingginya tingkat nilai perusahaan (Devi et al., 2017)). Perusahaan dapat menggunakan strategi pengungkapan pada *annual report* dengan terbuka dan transparan untuk menarik minat investasi sehingga saham perusahaan dibeli oleh investor.

Manajemen Risiko Perusahaan (MRP) didefinisikan oleh COSO sebagai suatu proses yang mempengaruhi manajemen, dewan direktur entitas dan personel lain, yang diterapkan dalam penetapan strategi perusahaan, yang dirancang untuk mengidentifikasi peristiwa potensial yang dapat mempengaruhi entitas, dan mengelola risiko agar sesuai dengan kondisi entitas, untuk memprediksi pencapaian tujuan entitas (COSO, 2015; Vij, 2019). ERM biasanya berasal dari dewan direksi. Tujuan dari ERM adalah untuk mengidentifikasi risiko yang dapat mempengaruhi kemampuan institusi untuk mencapai rencana strategis perusahaan (Vij, 2019). Praktik ERM dapat mengurangi biaya yang terkait dengan operasi bisnis dan memfasilitasi keunggulan kompetitif dan kinerja yang unggul (Vij, 2019). Praktik ERM yang terintegrasi dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi inefisiensi yang melekat pada pendekatan ERM tradisional, meningkatkan efisiensi modal, meningkatkan pendapatan, dan mengurangi biaya yang diharapkan dari modal eksternal dan peraturan pengawasan (Liebenberg & Hoyt, 2003; Hoyt & Liebenberg, 2011).

PMRP adalah tingkat pengungkapan MRP suatu perusahaan yang dapat menggerakkan kinerja suatu perusahaan dan mendorong terciptanya nilai bagi perusahaan (Bontis, 2003; Ulum, 2013). Media yang bisa digunakan untuk melakukan PMRP, seperti laporan tahunan keuangan yang telah diaudit oleh auditor profesional (Kakanda et al., 2017; Wong, 2012). PMRP diukur berdasarkan Kerangka Kerja MRP yang diterbitkan oleh COSO. Ada delapan dimensi PMRP, yang dijabarkan dalam 108 unsur. Dimensi tersebut (COSO, 2015), yaitu : "1) lingkungan internal; 2) penetapan tujuan; 3) identifikasi kejadian; 4) penilaian risiko; 5) respons atas resiko; 6) kegiatan pengawasan; 7) informasi dan komunikasi; 8) pemantauan".

Modal Intelektual (MI) didefinisikan sebagai istilah untuk sumber daya non moneter atau aset tidak berwujud dalam suatu organisasi atau perusahaan, seperti inovasi, pelatihan karyawan, pengetahuan, penelitian dan pengembangan, dan kepuasan pelanggan (Duff, 2018; Salvi et al., 2020). Dalam akuntansi, MI didefinisikan sebagai perbedaan antara nilai buku pasar perusahaan dengan nilai buku bersih asetnya (Duff, 2018). MI dibagi menjadi 3 (tiga) kategori, yaitu: modal internal (struktural); modal eksternal (regional) dan modal manusia (karyawan/mitra) (Duff, 2018). Bontis (1998); Fauzia & Amanah (2016); Puspita & Wahyudi (2021); Salvia, et.al. (2020); Stewart (1998), membagi MI menjadi 3 (tiga) juga, yaitu modal manusia, modal struktural, dan modal sosial (hubungan). MI bukan sekedar penjumlahan dari ketiga bentuk MI di atas, tetapi merupakan kemampuan organisasi untuk mengalokasikan sumber daya (statis) untuk melakukan aktivitas (dinamis) yang disebut sebagai konektivitas.

PMI adalah tingkat pengungkapan MI suatu perusahaan yang dapat menggerakkan kinerja suatu perusahaan dan mendorong terciptanya nilai bagi perusahaan (Bontis, 2003; Ulum, 2013). PMI diproses dengan menggunakan indeks PMI sesuai aspek yang dipergunakan oleh Singh & Mitchell Van der Zahn (2007). Indeks PMI tersebut, memiliki 81 unsur yang telah dikelompokkan menjadi enam kategori yaitu: "1) karyawan; 2) pelanggan; 3) teknologi informasi 4) proses; 5) riset dan pengembangan dan 6) pernyataan strategis".

Kepemilikan Asing (KA) didefinisikan oleh Daniri (2005) sebagai proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak asing (luar negeri) baik individu maupun lembaga terhadap saham entitas bisnis di Indonesia. Total kepemilikan asing adalah total saham yang dimiliki oleh pihak asing. Perusahaan yang memiliki saham asing yang besar akan mendapat kepercayaan yang lebih besar dari investor publik, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Mareta & Fitriyah, 2017).

Nilai Perusahaan (NP) adalah harga pasar yang dapat dibayar oleh calon investor apabila suatu perusahaan akan dijual. Semakin baik nilai perusahaan maka akan meningkatkan kesejahteraan *shareholders*. Semakin tinggi harga saham perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin naik (Rivandi & Septiano, 2021). Nilai perusahaan adalah suatu kondisi yang telah dicapai perusahaan sebagai gambaran ke-

percayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan hingga saat ini (Noerirawan & Muid, 2012). Untuk mengukur nilai perusahaan, maka penelitian ini menggunakan Tobin's Q.

#### Pengembangan Hipotesis

Perusahaan berkewajiban mengungkapkan risiko yang mungkin terjadi sesuai peraturan yang tertulis dalam PSAK 60 (revisi 2016). Tingginya tingkat risiko yang dimiliki suatu perusahaan akan membuat perusahaan menunjukkan data risiko yang lebih banyak untuk dapat menjelaskan kondisi di dalam suatu perusahaan. Penyajian data risiko berkualitas tinggi yang diberikan oleh perusahaan mencerminkan kualitas risiko perusahaan telah dikelola dengan lebih baik, sehingga memberikan persepsi positif terhadap pelaku pasar (Baxter et al., 2012). Persepsi positif inilah yang akan berdampak pada penilaian dan mendorong pelaku pasar untuk menaikkan harga pada perusahaan, sehingga berdampak pada nilai perusahaan yang meningkat. Sesuai dengan teori *stakeholders*, adanya PMRP yang dilakukan perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan menaruh perhatian yang tinggi kepada *stakeholders* mereka. Diharapkan dengan adanya PMRD ini, maka akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang nantinya berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka diharapkan kemakmuran dari kelompok *stakeholders* juga akan meningkat. Menurut Hoyt & Liebenberg (2011), PMRP dapat meningkatkan nilai perusahaan. Deffi et al., (2020), Devi et al. (2017), Waweru & Kisaka (2012), mengatakan bahwa PMRP memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>1</sub>: PMRP berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Nilai perusahaan menjadi aspek penting bagi investor yang ingin berinvestasi terhadap perusahaan karena menunjukkan tingkat keberhasilan nilai pasar secara keseluruhan (Nirmalasari et al., 2020). Hal ini menjadikan perusahaan menfokuskan pada peningkatan nilai saham sebagai salah satu tujuan jangka panjangnya. Salah satu pemicu yang dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah dilakukannya PMI. Dengan adanya PMI, diharapkan dapat menjadi *signal* bagi investor agar dapat dipergunakan menjadi informasi untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang memadai dari perusahaan sangat bermanfaat bagi investor agar dapat meningkatkan nilai perusahaan (Jogiyanto, 2014). Teori sinyal mengatakan bahwa pengungkapan informasi perusahaan akan memberikan pengaruh terhadap pihak eksternal dalam membuat keputusan investasi. Informasi tentang MI yang diungkapkan secara sukarela akan menjadi media efektif bagi perusahaan untuk memberikan sinyal berkualitas yang berkaitan dengan kepemilikan MI untuk menciptakan kesejahteraan di masa depan (Ulum, 2017). Hal ini dapat diartikan bahwa adanya PMI menunjukkan kualitas perusahaan yang lebih baik, yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Ardianto & Rivandi, (2018); Jacob (2012), Pamungkas & Maryati (2017), Devi et al., (2017), Salvi et al. (2020) melakukan penelitian dengan hasil bahwa MI memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan MI merupakan sumber daya perusahaan yang dipergunakan untuk bersaing dan mencapai keunggulan kompetitif, serta menciptakan dan meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

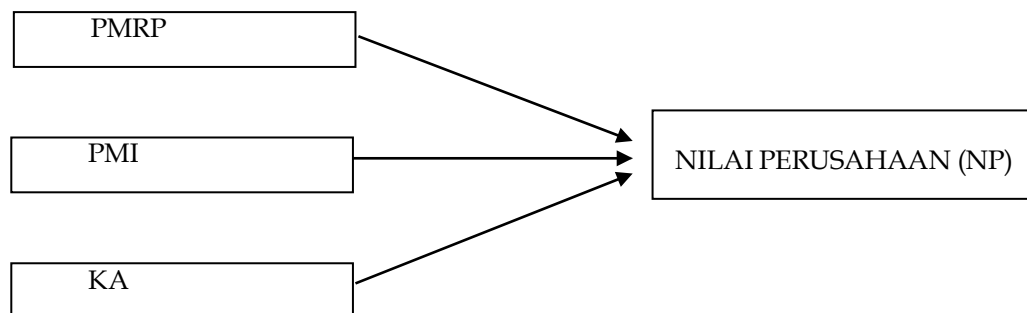
H<sub>2</sub>: PMI berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan menunjukkan proporsi kepemilikan saham dalam perusahaan. Peran pemilik berpengaruh terhadap tercapainya tujuan dari suatu perusahaan, seperti menetapkan strategi, pengalokasian sumberdaya dan penerapan strategi untuk menggapai tujuan. Struktur kepemilikan saham dalam suatu perusahaan bervariasi, saham dapat dimiliki berbagai pihak baik individu maupun lembaga (perusahaan, pemerintah, lembaga keuangan maupun lembaga lainnya) dan juga dapat dimiliki oleh investor asing (Hizazi, 2014). KA dalam suatu perusahaan dinilai mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan dengan tingginya KA, maka semakin tinggi pula partisipasi KA (pemegang saham asing) dalam manajemen perusahaan, yang berdampak pada menurunnya tingkat kesewenang-wenangan manajer dalam membuat keputusan untuk memaksimalkan keuntungan para pemegang saham dalam jangka panjang sehingga dapat meningkatkan efisiensi manajemen perusahaan yang berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan (Byun & Im, 2021). Hal ini sesuai dengan *stakeholders theory* dan *signalling theory*. Dalam *stakeholders theory* *stakeholder* menyediakan dukungan terhadap perusahaan dengan mengontrol sumber daya ekonomi yang utama bagi perusahaan, sehingga perusahaan akan bereaksi dengan cara memuaskan kepentingan para *stakeholdernya* (Ghozali & Chariri, 2007). Salah satu *stakeholder* perusahaan adalah investor asing. Dengan semakin banyaknya KA dalam perusahaan, maka dianggap memiliki tim manajerial yang berkualitas dalam mengelola perusahaan, sehingga

ga berdampak pada meningkatnya kepercayaan *stakeholder*, yang berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan. Dalam *signalling theory* bahwa informasi jumlah KA dalam *annual report* dapat dijadikan sebagai *good news* oleh pihak eksternal atau investor dalam membuat keputusan investasi. Dengan adanya respon positif dari investor tersebut, dapat meningkatkan harga saham sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Mareta & Fitriyah (2017); Byun & Im (2021) dan Hizazi (2014) melakukan riset dengan hasil yaitu kepemilikan asing dalam sebuah perusahaan dapat memberi pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub> : KA berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Rerangka pemikiran riset ini ditampilkan dalam bagan di bawah ini.



**Gambar 1. Rerangka Pemikiran**

Sumber: Teori dan hasil penelitian terdahulu, 2019

### 3. METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018 yang berjumlah 167 perusahaan. Riset ini dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan karakteristik, sebagai berikut: pertama, industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Kedua, tidak *delisting* dalam periode 2014-2018. Ketiga, laporan keuangan tahunan diterbitkan secara konsisten dalam periode 2014-2018. Keempat, melakukan PMRP, PMI dan KA dalam laporan tahunan periode 2014-2018.

#### Pengukuran Variabel

##### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai cara pandang penanam modal terhadap kesuksesan perusahaan dan merupakan gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan hingga saat ini. Tobin's Q di gunakan untuk mengukur nilai perusahaan, karena dinilai dapat menyediakan informasi paling baik, yaitu dengan menggunakan unsur-unsur liabilitas dan ekuitas perusahaan (Devi et al., 2017).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{MVS + D}{TA}$$

Keterangan :

Tobin's Q : Nilai Perusahaan

MVS : Nilai pasar saham (jumlah saham yang beredar x harga saham)

D : Nilai pasar Hutang (kewajiban lancar - aset lancar + kewajiban jangka panjang)

TA : Total Aset Perusahaan

##### Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan (PMRP)

PMRP diukur berdasarkan Kerangka Kerja MRP yang diterbitkan oleh COSO. Ada delapan dimensi

PMRP, (COSO, 2015) yaitu : “1) lingkungan internal; 2) penetapan tujuan; 3) identifikasi kejadian; 4) penilaian risiko; 5) respons atas resiko; 6) kegiatan pengawasan; 7) informasi dan komunikasi; 8) pemantauan”. Indeks PMRP diukur dengan formula berikut:

$$IPMRP = \frac{\sum_{ij} Pitem}{\sum_{ij} APitem}$$

Keterangan :

- IPMRP : Indeks PMRP
- $\sum_{ij} Pitem$  : Jumlah skor item MRP yang diungkapkan
- $\sum_{ij} APitem$  : Jumlah item MRP yang seharusnya diungkapkan

**Pengungkapan Modal Intelektual (PMI)**

Bontis (1998), PMI adalah pengungkapan modal intelektual perusahaan yang mendorong kinerja suatu organisasi serta memicu terciptanya sebuah nilai bagi organisasi. PMI diprosikan dengan menggunakan indeks PMI sesuai aspek yang dipergunakan oleh Singh & Mitchell Van der Zahn (2007). Indeks PMI, memiliki 81 unsur yang telah dikelompokkan menjadi enam kategori yaitu: “1) karyawan; 2) pelanggan; 3) teknologi informasi 4) proses; 5) riset dan pengembangan dan 6) pernyataan strategis”. Indeks PMI diukur dengan formula sebagai berikut:

$$IPMI = \frac{\sum_{ij} Pitem}{\sum_{ij} APitem}$$

Keterangan :

- IPMI : Indeks PMI
- $\sum_{ij} Pitem$  : Jumlah skor item MI yang diungkapkan
- $\sum_{ij} APitem$  : Jumlah item MI yang seharusnya diungkapkan

**Kepemilikan Asing (KA)**

KA merupakan total ekuitas perusahaan yang dikuasai oleh investor asing, baik saham yang dimiliki secara perorangan ataupun organisasi. Dalam penelitian ini kepemilikan asing dapat dilihat dari tingkat persentase kepemilikan saham asing atau dapat diukur dengan formula (Sajid et al., 2012):

$$KA = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham asing}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

**Teknik Analisis Data**

Riset ini bertujuan untuk menguji determinan variabel independen dengan variabel dependen menggunakan *multiple linear regression* yang didukung oleh uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Variabel independen tersebut, terdiri dari PMRP, PMI dan KA, sedangkan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan.

Ghozali (2018) untuk mengetahui determinan variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dapat menggunakan uji t dengan melihat besarnya nilai probabilitas signifikannya. Sedangkan untuk mengetahui determinan variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen dapat menggunakan uji statistik F (Anova).

**4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018. Setelah dilakukannya pemilihan sampel dengan teknik *Purposive Sampling*, maka sampel yang memenuhi kriteria dan digunakan untuk analisis yaitu sebanyak 29 perusahaan, sehingga yang menjadi sampel penelitian sebanyak 125. Hasil uji deskriptif statistik ditampilkan pada tabel 1 berikut:

**Tabel 1. Pengujian Deskriptif Statistik**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PMRP	125	,33	,99	,5314	,1465

PMI	125	,32	,68	,5115	,0749
KA	125	,07	1,00	,5603	,26437
NP	125	,2745	5,7570	1,3873	1,0719
Valid N	125				

Sumber : data diolah dengan SPSS, 2020

Berdasarkan tabel 1, standar deviasi dari masing-masing variabel adalah PMRP sebesar 0,1465; PMI sebesar 0,0749; KA sebesar 0,2437; dan Nilai Perusahaan (NP) sebesar 1,0719, yang mana nilai tersebut menunjukkan besarnya perbedaan nilai sampel dari rata-ratanya.

Normalitas diuji dengan menggunakan *Kolmogoro-Smirnov*, dimana hasil pengujiannya tersaji pada tabel 2. Berdasarkan tabel tersebut, pengujian normalitas mempunyai nilai *sig* sebesar 0,000, sehingga variabel pada penelitian ini lolos uji normalitas.

**Tabel 2. Pengujian Normalitas**

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	125
Kolmogorov - Smirnov Z	0,167
Asymp.Sig. (2-tailed)	0,000

Sumber : data diolah dengan SPSS, 2020

Hasil uji multikolinieritas disajikan tabel 3. Dalam tabel tersebut dapat diketahui, seluruh variabel independen tidak terjadi multikolinieritas.

**Tabel 3. Pengujian Multikolinieritas**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
PMRP	,886	1,129	tidak terjadi multikolinieritas
PMI	,994	1,006	tidak terjadi multikolinieritas
KA	,888	1,126	tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : data diolah dengan SPSS, 2020

Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada tabel 4. Dalam tabel dapat dilihat, bahwa seluruh variabel independen dalam riset ini tidak terjadi heteroskedastisitas, karena nilai signifikansinya  $> 0,05$ .

**Tabel 4. Pengujian Heteroskedastisitas**

Variabel	T	Sig	Keterangan
PMRP	,764	,446	tidak terjadi heteroskedastisitas
PMI	,876	,383	tidak terjadi heteroskedastisitas
KA	-1,823	,071	tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : data diolah dengan SPSS, 2020

*Durbin-Watson*, digunakan untuk pengujian autokorelasi. Hasil pengujian tersaji pada tabel 5. Dalam pengujian tersebut diperoleh nilai 0,756, yang terletak dalam rentang angka -2 dan 2, sehingga dapat diketahui bahwa seluruh variabel independen tidak terjadi autokorelasi.

**Tabel 5. Pengujian Autokorelasi**

Durbin-Watson	Keterangan
0,756	tidak terjadi autokorelasi

Sumber : data diolah dengan SPSS, 2020



Pengujian *multiple linear regression* hasilnya dapat dilihat pada tabel 6. Uji tersebut menghasilkan persamaan, yaitu:

$$Y = 1,389 + 1,530 \text{ PMRP} + 2,794 \text{ PMI} + 0,961 \text{ KA} + e$$

Berdasarkan hasil pengujian statistik pada tabel 6, menunjukkan bahwa *R Square* memiliki nilai sebesar 0,155. Nilai koefisien tersebut berada di antara 0 dan 1. Hal ini berarti sebesar 15,5% nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh PMRD, PMI, dan KA, sedangkan sebesar 84,5% lainnya dijelaskan oleh faktor selain variabel independen tersebut. Nilai *F* hitung adalah sebesar 7,364 dan signifikansi sebesar 0,000, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

**Tabel 6. Pengujian Hipotesis**

Variabel	t	Sig.	Keterangan
Constanta	1,389		
PRMP	1,530	0,016	Hipotesis Diterima
PMI	2,794	0,021	Hipotesis Diterima
KA	0,961	0,007	Hipotesis Diterima

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the estimate	F	Sig.
1	0,394	0,155	0,134	1,0002543	7,364	0,000

Sumber : Data Diolah Dengan SPSS 2020

Pada penelitian ini variabel PMRP mempunyai nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,446 dan nilai signifikansi sebesar 0,016. Dapat dilihat bahwa nilai signifikansinya lebih rendah dari pada  $\alpha = 0,05$ , sehingga hipotesis pertama (H1) diterima. Hasil uji menyimpulkan, semakin banyak unsur MRP yang diungkapkan dan dipublikasikan oleh suatu perusahaan, maka akan berefek pada meningkatnya nilai perusahaan. Dalam teori *stakeholder*, menjelaskan bahwa *stakeholder* berhak mendapatkan informasi dari perusahaan yang mampu mendukung penanam modal dalam menilai peluang perusahaan. Informasi PMRP oleh manajemen perusahaan merupakan wujud komitmen dalam pengelolaan risiko perusahaan. Di samping itu, PMRP dapat meningkatkan nilai dalam pengelolaan risiko dan meminimalkan kerugian yang mungkin akan diterima *stakeholder*. *Stakeholder* akan menilai kualitas tata kelola risiko perusahaan melalui informasi yang telah diungkapkan. Semakin tinggi kualitas PMRP perusahaan akan berakibat positif terhadap pemahaman pelaku pasar. Persepsi positif ini akan mempengaruhi penilaian dan mendorong pelaku pasar untuk memberi harga yang tinggi pada perusahaan, sehingga berdampak pada nilai pasar perusahaan yang tinggi pula (meningkat). Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Deffi et al., (2020), Devi et al. (2017), Liebenberg & Hoyt (2003); Hoyt & Liebenberg (2011); Waweru & Kisaka (2012) dan menolak penelitian yang dilakukan oleh Cristofel & Kurniawati (2021); Deffi et al. (2020); Mariani & Suryani (2018); Pamungkas & Maryati, 2017); Siregar & Safitri (2019).

Tabel 6 menyajikan variabel PMI memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,330 dan nilai *sig* sebesar 0,021. Nilai *sig* lebih rendah dari pada  $\alpha = 0,05$ , maka hipotesis kedua (H2) dikatakan diterima. Hasil uji menunjukkan, bahwa semakin banyak item MI perusahaan yang diungkapkan, maka akan berakibat juga pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan *signalling theory*, yang mengatakan bahwa penginformasian PMI yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan, dapat menjadi wadah efektif bagi perusahaan untuk menyampaikan sinyal berkualitas yang berkaitan dengan kepemilikan MI untuk menciptakan masa depan. Adanya PMI menunjukkan kualitas perusahaan yang lebih baik. Sinyal baik yang diberikan perusahaan akan membuat investor dan pemangku kepentingan merespon positif kondisi perusahaan, sehingga berdampak pada meningkatnya harga saham. Dengan meningkatnya harga saham, maka secara otomatis akan dapat menaikkan nilai perusahaan. Hasil ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardianto & Rivandi (2018); Jacub (2012), Pamungkas & Maryati (2017), Devi et al., (2017), Salvi et al. (2020) dan menolak penelitian yang dilakukan oleh Deffi et al. (2020); Mariani & Suryani (2018); Siregar & Safitri (2019).

Mengacu dalam tabel 6 di atas, variabel KA memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,764 dan nilai  $sig$  adalah 0,007. Dengan demikian dapat dilihat, nilai  $sig$  lebih kecil dari pada  $\alpha = 0,05$ , artinya hipotesis ketiga (H3) diterima. Hasil uji menunjukkan, bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan saham asing pada perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan *stakeholder theory* dan *signalling theory*. Dalam *stakeholders theory*, perusahaan menjalankan kegiatannya bukan untuk kebutuhannya sendiri, tetapi juga harus memberikan faedah kepada *stakeholder*. Salah satu *stakeholder* perusahaan adalah penanam modal asing. Kepemilikan saham oleh penanam modal asing pada suatu perusahaan akan dapat meningkatkan harga saham, sebab penanam modal asing dinilai mempunyai kemampuan yang lebih untuk memilih tim manajerial yang berkualitas dalam mengelola perusahaan. Pengelolaan perusahaan oleh tim manajerial yang lebih berkualitas tersebut akan dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan dari investor yang akhirnya juga berpengaruh terhadap meningkatnya nilai dari suatu perusahaan. Dalam *signalling theory*, semakin banyaknya KA yang dimiliki oleh perusahaan, maka dapat dianggap dapat menekan perilaku oportunistik dan kesewenang-wenangan manajer dalam membuat keputusan untuk memaksimalkan keuntungan bagi para pemegang saham (baik asing maupun institusional) dan dapat menciptakan efisiensi dalam manajemen perusahaan. Hal ini dapat dijadikan sebagai *signal* baik (*good news*) oleh para investor. Dengan adanya respon positif dari para investor tersebut, dapat meningkatkan harga saham perusahaan, sehingga akan dapat meningkatkan nilai perusahaan juga. Hal ini didukung oleh penelitian Mareta & Fitriyah (2017); Hizazi (2014); Byun & Im (2021).

## 5. SIMPULAN DAN SARAN

Hasil riset ini telah dapat menjawab rumusan masalah riset yang telah dibuat dan membuktikan hipotesis riset bahwa Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan (PMRP), Pengungkapan Modal Intelektual (PMI), dan Kepemilikan Asing (KA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian lanjutan dengan mempertimbangkan penggunaan sampel yang lain, yaitu perusahaan yang berasal dari diberbagai sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menggunakan sampel yang lebih banyak dengan periode yang berbeda, dan menggunakan variabel lain seperti kepemilikan manajerial (Kurniati & Mismiwati, 2019), pertumbuhan dan ukuran perusahaan (Suryandani, 2018), serta kebijakan deviden dan kebijakan hutang (Wati et al., 2018), karena variabel-variabel tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., Dillah, U., & Sutardji. (2020). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dan Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 150-159. <https://doi.org/10.37932/ja.v9i2.112>
- Ardianto, D., & Rivandi, M. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure Dan Struktur Pengelolaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Profita*, 11(2), 284. <https://doi.org/10.22441/profita.2018.v11.02.009>
- Arifah, E., & Wiraraja, I. G. A. (2018). Pengaruh Pengungkapan ERM terhadap Nilai Perusahaandengan Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas sebagai Variabel Kontrol. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 25(2), 1607-1633. <https://doi.org/doi.org/10.24843/EJA.2018.v25.i02.p301607>
- Bartinetti, G., Cavezzali, E., & Gardenal, G. (2013). The Effect Of The Enterprise Risk Management Implementation On The Firm Value Of European Companies.No Title. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/DOI:10.2139/ssrn.2229271>
- Baxter, R., Bedard, J. C., Hoitash, R., & Yezegel, A. (2012). Enterprise Risk Management Program Quality: Determinants, Value Relevance, and the Financial Crisis. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1264-1295. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01194.x>
- Bontis, N. (1998). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 36(2), 63-76. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/00251749810204142>
- Bontis, N. (2003). Intellectual Capital Disclosure in Canadian Corporations. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 7(1), 9-20. <https://doi.org/10.1108/eb029076>
- Buttang, M. E. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Asing Dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Myopic Behaviour. *Ajar*, 3(02), 188-218.

- <https://doi.org/10.35129/ajar.v3i02.129>
- Byun, J., & Im, I. (2021). *A Study on the Foreign Ownership and Firm Value of ICT Companies in KOSDAQ Market*. 22(4), 563–569.
- Center for Risk Management Studies Indonesia (CRMS). (2017). *Survey Nasional Management Risiko 2017*. Bandung: CRSM Indonesia.
- COSO. (2015). Enterprise Risk Management-Integrated Framework. In *Sarbanes-Oxley Guide for Finance and Information Technology Professionals* (Issue September, pp. 224–232). <https://doi.org/10.1002/9781119201939.app4>
- Cristofel, C., & Kurniawati, K. (2021). Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 14(1), 1–12. <https://doi.org/10.30813/jab.v14i1.2468>
- Daniri, M. A. (2005). *Goog Corporate Governance : Konsep dan Penerapannya Dalam Konteks Indonesia*. Ray Indonesia.
- Deffi, L. S. R., Cahyono, D., & Aspirand, R. M. (2020). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure dan Debt to Asset Ratio terhadap Nilai Perusahaan. *BUDGETING : Journal of Business, Management and Accounting*, 1(2), 147–162. <https://doi.org/10.31539/budgeting.v1i2.806>
- Devi, S., Budiasih, I. G. N., & Badera, I. D. N. (2017). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 14(1), 20–45. <https://doi.org/10.21002/jaki.2017.02>
- Duff, A. (2018). Intellectual capital disclosure: evidence from UK accounting firms. *Journal of Intellectual Capital*, 19(4), 768–786. <https://doi.org/10.1108/JIC-06-2017-0079>
- Fauzia, N., & Amanah, L. (2016). Pengaruh Intellectual Capital, Karakteristik Perusahaan, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(4), 1–22.
- Freeman, R. E. (1999). Divergent stakeholder theory. *Academy of Management Review*, 24(2), 233–236. <https://doi.org/10.5465/AMR.1999.1893932>
- Ghozali, I. (2018). *Desain Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif Akuntansi, Bisnis dan Ilmu Sosial Lainnya*. Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2007). *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M. (2009). *Manajemen Risiko*. UPP STIM YKPN.
- Hizazi, A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan Dan Dividen. In *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Ukrida* (Vol. 14, Issue 2, p. 97999).
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management. *The Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x>
- Jacob, J. O. S. (2012). Pengaruh Intellectual Capital Dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Farmasi Di Bei). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(4), 49–55. <https://doi.org/https://doi.org/10.33508/jima.v1i4.254>
- Jemani, K. R., & Erawati, T. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha*, 28(1), 51–70. <https://doi.org/10.32477/jkb.v28i1.377>
- Jogianto. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi 10)*. BPFE.
- Jogiyanto. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesepuluh*. BPFE.
- Kakanda, M. M., Salim, B., & Chandren, S. a/p. (2017). Corporate Governance, Risk Management Disclosure, and Firm Performance: A Theoretical and Empirical Review Perspective. *Asian Economic and Financial Review*, 7(9), 836–845. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2017.79.836.845>
- Kristanto, M. B., & Lasdi, L. (2021). Determinants of The Firm Value in Indonesia. *Wiga : Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, 11(1), 63–74. <https://doi.org/10.30741/wiga.v11i1.610>
- Kurniati, F., & Mismiawati. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Yang diMediasi Oleh Kebijakan Deviden. *Jurnal Ilmu Manajemen*.
- Lestari, N., & Sapitri, R. C. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 4(1), 28–33.
- Liebenberg, A. P., & Hoyt, R. E. (2003). The Determinants of Enterprise Risk Management: Evidence From the Appointment of Chief Risk Officers. *Risk Management* <html\_ent Glyph="@amp;" Ascii="&"/>

- Insurance Review*, 6(1), 37-52. <https://doi.org/10.1111/1098-1616.00019>
- Linawaty, & Ekadjaja, A. (2017). Analisis Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Dan Arus Kas Bebas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi*, 22(1), 164-176. <https://doi.org/dx.doi.org/10.24912/je.v22i1.189>
- Mareta, A., & Fitriyah, F. K. (2017). Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Mengikuti PROPER dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Profesionalisme Akuntan Menuju Sustainable Business Practice*, 449-471. <https://repository.widyatama.ac.id/xmlui/handle/123456789/8564>
- Mariani, D., & Suryani. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual capital Disclosure dan Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Baran. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 2(2), 119-138.
- Nirmalasari, Haryanto, D., & Safitri, H. (2020). Analisis Pengaruh Intellectual Capital dan Profitabilitas Terhadap. *Jurnal Produktivitas*, 7, 47-54.
- Noerirawan, M. R., & Muid, A. (2012). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1(1), 582-593.
- Pamungkas, A. S., & Maryati, S. (2017). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure dan Debt to Asset Ratio terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional IIb Darmajaya ISSN: 2598 - 0246 / E-SSN: 2598-0238*, 412-438. <https://doi.org/10.31539/budgeting.v1i2.806>
- Rivandi, M., & Septiano, R. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 8(1), 123. <https://doi.org/10.25105/jat.v8i1.7631>
- Sajid, G., Muhammad, S., Nasir, R., & Farman, A. (2012). Agency cost, corporate governance and ownership structure: the case of Pakistan. *International Journal of Business and Social Sciences*, 3(9), 268-277. <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/42418/>
- Saleh, N. M., Ridhuan, M., & Hassan, M. S. (2009). Ownership Structure and Intellectual Capital Performance in Malaysia. *Journal of Accounting and Finance*, 5(1), 1-29.
- Salvi, A., Vitolla, F., Giakoumelou, A., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Intellectual capital disclosure in integrated reports: The effect on firm value. *Technological Forecasting and Social Change*, 160(June). <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120228>
- Singh, I., & Mitchell Van der Zahn, J.-L. W. (2007). Does intellectual capital disclosure reduce an IPO's cost of capital? *Journal of Intellectual Capital*, 8(3), 494-516. <https://doi.org/10.1108/14691930710774885>
- Siregar, N. Y., & Safitri, T. A. (2019). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management, Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility dan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 5(2), 53-79. <https://doi.org/10.25105/jat.v4i2.4854>
- Sissandhy, A. K. (2014). Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 34-40.
- Spence, M. (2002). Signaling in retrospect and the informational structure of markets. *American Economic Review*, 92(3), 434-459. <https://doi.org/10.1257/00028280260136200>
- Stewart, T. A. (1998). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organization*. Crown Business.
- Suryandani, A. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 1(1), 11. <https://doi.org/10.24269/iso.v3i1.236>
- Suryani. (2017). Faktor Keuangan dan Non-Keuangan sebagai Determinan Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 201-220.
- Thamrin, K. M. H., Syamsurijal, Sulastri, & Isnurhadi. (2018). Dynamic Model of Firm Value: Evidence from Indonesian Manufacturing Companies. *Sriwijaya International Journal of Dynamic Economics and Business*, 2(2), 151. <https://doi.org/10.29259/sijdeb.v2i2.151-164>
- Ulum, I. (2013). Model Pengukuran Kinerja Intellectual Capital Dengan Ib-Vaic Di Perbankan Syariah. *Inferensi*, 7(1), 185. <https://doi.org/10.18326/infsl3.v7i1.185-206>

- Ulum, I. (2017). *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan & Kinerja Organisasi*. UMM Press.
- Vij, M. (2019). The emerging importance of risk management and enterprise risk management strategies in the Indian hospitality industry: Senior managements' perspective. *Worldwide Hospitality and Tourism Themes*, 11(4), 392-403. <https://doi.org/10.1108/WHATT-04-2019-0023>
- Wati, T. K., Sriyanto, S., & Khaerunnisa, E. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016. *Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 11(1), 49-74. <https://doi.org/10.35448/jmb.v11i1.4319>
- Waweru, N. M., & Kisaka, E. S. (2012). The Effect of Enterprise Risk Management Implementation on the Value of Companies Listed in the Nairobi Stock Exchange. *SSRN Electronic Journal*, 1-40. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1907248>
- Wong, S. P. (2012). *The impact of culture on risk management disclosures : an exploratory study of international banks* *The Impact of Culture on Risk Management Disclosures : An Exploratory Study of International Banks*. Unpublished Thesis, Southern Cross University.